

# Perspectives

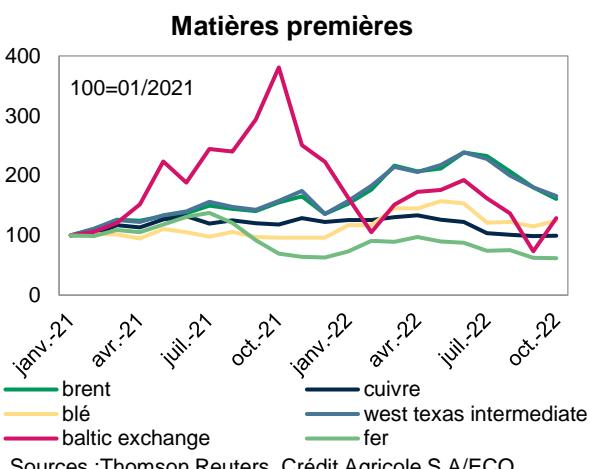
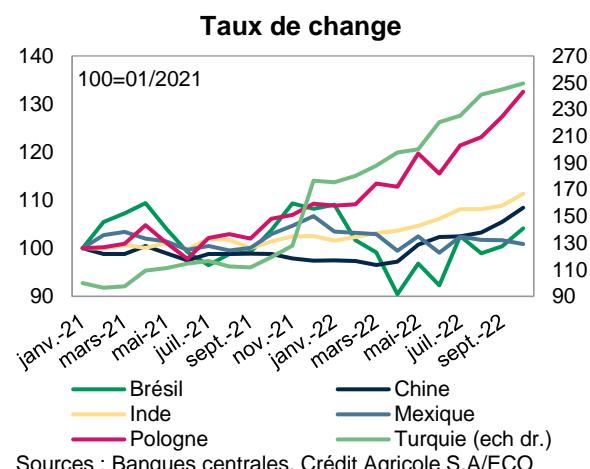
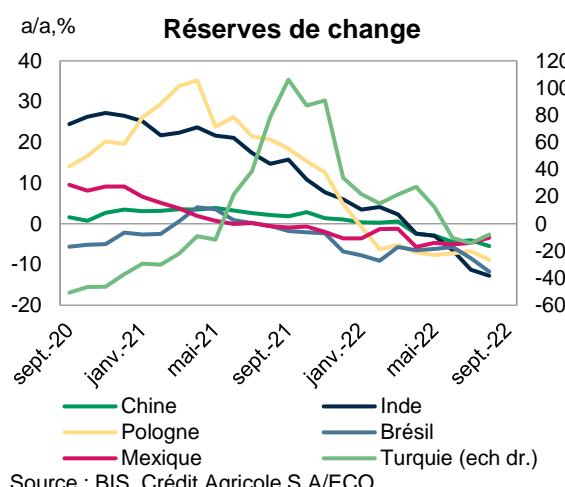
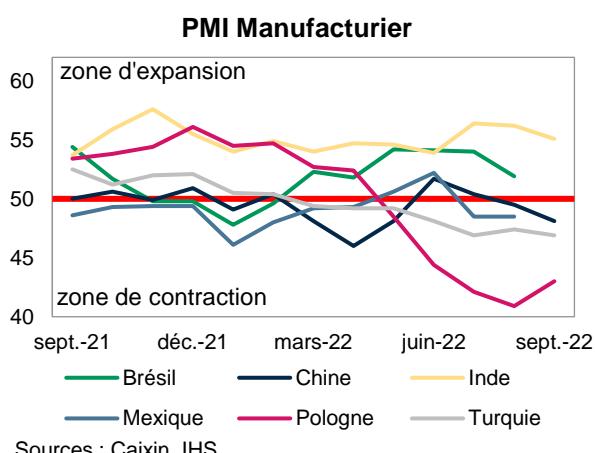
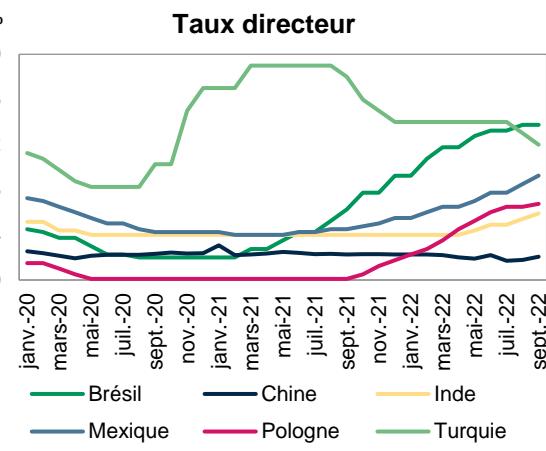
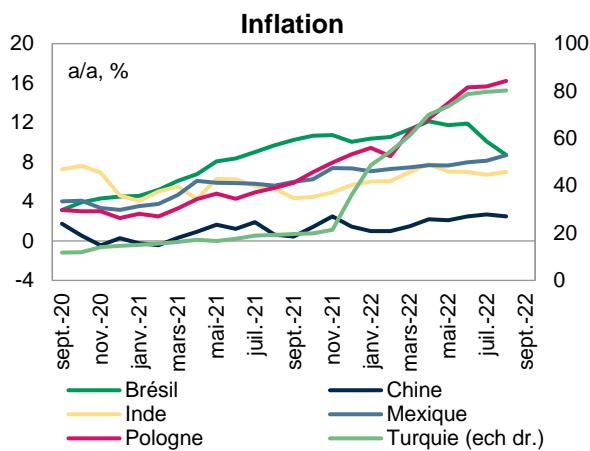
Mensuel – N°22/297 – 10 octobre 2022

## PAYS ÉMERGENTS – Dernières tendances

**Les arbitrages de politique économique deviennent compliqués pour des pays pris entre des contraintes extérieures pesantes, et moins de marge de manœuvre fiscale et sociale.** Ces contraintes sont dangereuses (resserrement des taux américains, prix alimentaires et de l'énergie, croissance mondiale en berne, Chine en ralentissement, etc.) pour des pays émergents sensibles à la volatilité, à l'incertitude, et au *flight to quality* des investisseurs. Mais elles sont aussi un facteur de différenciation. Ainsi, la normalisation du prix des métaux n'apporte plus à l'Amérique latine d'avantages en termes de l'échange. En Asie, l'orientation baissière du cycle électronique pèse sur les exportations. Au contraire, le prix du charbon soutient le budget sud-africain ou les exportations colombiennes. Quant au pétrole, les gagnants et les perdants des prix, que l'OPEP+ veut décidément garder au-dessus de 100 dollars le baril, restent les mêmes. Les pays du Golfe en tête pour les gagnants, avec une dette d'Oman, qui pourrait passer, selon le FMI, de 62,9% du PIB l'an dernier à 44% cette année ; ou une Arabie saoudite qui caracole dans les taux de croissance les plus élevés du G20. Mais les agences de notation sont claires : l'effet rating dans la zone joue vite et favorablement pour les moins bons des pays, mais lentement pour les meilleurs, tant que les liquidités ne sont pas « transformées » en réformes structurelles. À l'inverse, la Pologne, le Chili ou la plupart des pays asiatiques – sauf la Malaisie – sont importateurs nets de pétrole. Mais les balances commerciales vont aussi bénéficier des services, du tourisme (60% des niveaux pré-pandémie selon l'UNWTO) ou des revenus des travailleurs étrangers en hausse partout (qui rapportent plus de devises que le tourisme en Égypte, en Tunisie, au Maroc, et qui soutiennent l'activité au Mexique).

**Les changes restent fragiles, l'inflation élevée, et les banques centrales sur la défensive.** Les monnaies les plus attaquées sont celles des pays à politique monétaire hétérodoxe (c'est peu dire) comme la Turquie (inflation à 83% et taux à 12%) et l'Argentine. Viennent ensuite les plus proches de la guerre comme la Pologne (une inflation à 17,5%) ou l'Estonie (24%). En Asie, le won coréen décroche le plus, en raison notamment d'arbitrages de portefeuille, tandis que la roupie indonésienne résiste, en raison d'équilibres commerciaux favorables (exportations, notamment, de gaz et charbon). Sur le front de l'inflation, peu de pays, comme le Brésil ou le Pérou, ont touché le point haut, et en Europe de l'Est, on note même l'augmentation de l'inflation sous-jacente, qui augure d'un niveau de prix durablement plus élevés. Partout, le resserrement se poursuit donc, y compris au Maroc qui n'avait pas augmenté ses taux depuis quatorze ans. Mais souvent, les taux d'intérêt réels restent négatifs, comme au Nigéria, avec une inflation à 20% et des taux à 15,5%. En Asie, le niveau moyen des taux est maintenant supérieur à ce qu'il était avant le Covid, et l'inflation demeure hétérogène entre la Grande Chine (Chine + HK + Taïwan) – inférieure à 3% en raison notamment d'une demande toujours faible – et le reste de l'Asie, autour de 6%. Les banques centrales restent donc actives partout – qui cherchent à défendre leur crédibilité, à éviter des sorties de capitaux, à ancrer les anticipations (c'est le cas, globalement), et à limiter l'inflation par le change. Beaucoup interviennent et les réserves baissent, comme en Inde par exemple, mais leur niveau était élevé, ce qui limite les effets de contagion et donc le risque d'une grande crise systémique de liquidité des pays émergents. En revanche, l'élargissement des marchés de dette domestique depuis quelques années n'est pas sans risque dans la situation actuelle : il a renforcé le lien financier entre les États et les secteurs bancaires, qui financent des déficits publics aggravés à la fois par le Covid et par la multiplication actuelle d'aides directes à la population, destinées à compenser la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation.

**Au final, les pays *investment grade* s'en sortent mieux que les *speculative investors*, mais partout les tensions sociales affleurent autour du prix de l'essence et des prix alimentaires.** En Tunisie, cela bloque les négociations avec le FMI. Beaucoup de pays sont fragiles sur leurs échéances de dette comme, bien sûr, le Sri Lanka et le Pakistan mais aussi la Tunisie, le Ghana, la Jordanie, la Mongolie, le Salvador, la Turquie, le Kenya ou l'Égypte. Cette dernière bénéficie de l'aide des pays du Golfe, mais les négociations avec le FMI sont laborieuses et la situation sociale tendue. L'économie parallèle à plus de 50% du PIB reste un soutien essentiel de la population. En Afrique du Sud, les taux d'emploi baissent au profit de l'informalité, et les coupures d'énergie sont un problème majeur. Quant à l'Afrique subsaharienne, la hausse du prix des denrées de base, incompressibles dans le panier alimentaire, est de 23,9%. Le FMI a donc listé seize pays confrontés en même temps à une insécurité alimentaire et à un problème de dette (18% de la dette publique de ces pays seraient détenus par la Chine, et on va donc pouvoir observer la façon dont Pékin viendra en aide à ses débiteurs). Au total, trente-cinq pays seraient en crise alimentaire.



Données du 01/10/2022

## Exposition au commerce international

Exportations % PIB						
	Total	vers US	vers UE	vers Chine	Reste du Monde	
Asia	Chine	18%	3%	3%	0%	12%
	Hong Kong	181%	12%	12%	106%	52%
	Inde	14%	2%	2%	1%	8%
	Indonésie	22%	2%	2%	4%	14%
	Corée du Sud	38%	6%	4%	7%	22%
	Malaisie	75%	9%	6%	12%	49%
	Philippines	19%	3%	2%	3%	11%
	Singapour	120%	11%	9%	19%	82%
	Thaïlande	54%	9%	4%	7%	34%
	Vietnam	89%	5%	11%	3%	69%
Latam	Argentine	15%	1%	2%	1%	11%
	Brésil	17%	2%	2%	5%	8%
	Chili	31%	5%	2%	11%	13%
	Colombie	15%	4%	2%	0%	9%
	Mexique	41%	33%	2%	1%	5%
EMEA	Rep. Tchèque	78%	2%	64%	1%	12%
	Hongrie	74%	2%	58%	1%	13%
	Kazakhstan	38%	0%	15%	7%	15%
	Pologne	50%	1%	38%	0%	11%
	Roumanie	33%	1%	23%	0%	8%
	Russie	34%	1%	13%	4%	16%
	Turquie	36%	2%	15%	0%	18%
	Ukraine	30%	1%	14%	3%	12%
	Algérie	27%	2%	15%	0%	10%
	Egypte	11%	1%	4%	0%	7%
	Israël	13%	3%	3%	0%	6%
	Maroc	32%	1%	18%	0%	12%
	Nigéria	13%	1%	4%	1%	8%
	Arabie Saoudite	35%	2%	3%	5%	25%
	Afrique du Sud	30%	3%	6%	3%	18%
	E.A.U	65%	1%	2%	7%	54%
Exports %PIB						
Agrégats	Total	vers US	vers UE	vers Chine	Reste du Monde	
	EM excl-Chine	36%	5%	8%	5%	18%
	Asie excl Chine	41%	5%	4%	9%	23%
	Latam	25%	12%	2%	3%	8%
	EMEA	41%	2%	22%	2%	14%
	EMEA large	36%	2%	15%	3%	17%
	EM	27%	4%	5%	3%	15%

Sources : UNCOMTRADE, FMI, CA-CIB

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
07/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/10/2022	<u>France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises</u>	France
05/10/2022	<u>Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain</u>	Monde
05/10/2022	<u>Indonésie – La force tranquille ?</u>	Indonésie
04/10/2022	<u>Fintech Outlook T3 2022 – Fin de partie ?</u>	Fintech
04/10/2022	<u>Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée</u>	Allemagne
04/10/2022	<u>Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts</u>	Royaume-Uni
04/10/2022	<u>Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée</u>	Allemagne
03/10/2022	<u>Italie – Au lendemain des élections italiennes, la deuxième mi-temps commence</u>	Italie
03/10/2022	<u>Zone euro – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée</u>	Zone euro
30/09/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/09/2022	<u>Géopolitique – Le temps des choix, l'heure des choix</u>	Géopolitique
27/09/2022	<u>Angola – L'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures</u>	Afrique et Moyen-Orient
26/09/2022	<u>France – Face au choc d'inflation, des mesures pour protéger le pouvoir d'achat</u>	France
26/09/2022	<u>Colombie – Combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux...</u>	Colombie
26/09/2022	<u>Zone euro – Les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3</u>	Zone euro
23/09/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/09/2022	<u>Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste</u>	Mexique
22/09/2022	<u>L'erreur des banques centrales face à l'inflation : des critiques faciles, à nuancer</u>	Monde
22/09/2022	<u>Inde – Résister face aux vents contraires</u>	Inde
21/09/2022	<u>Espagne – Les effets du plafonnement des prix du gaz</u>	Espagne
20/09/2022	<u>Royaume-Uni - Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée</u>	Royaume-Uni
19/09/2022	<u>Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie</u>	Europe

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit – **Statistiques :** Alexis Mayer, Youyiming Wang

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania Sollogoub (coordination pays émergents), Ada Zan  
**Asie :** Sophie Wieviorka

**Amérique latine :** Catherine Lebougre (coordination scénario)

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier Le Cabellec

**Afrique sub-saharienne :** Ayathassen Bensaid

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :**

**Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad :** application **Etudes ECO** disponible sur App store

**Android :** application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.